محمود محمد رضا فتح الله

استدامة الدين الخارجي:
اختبار للحالة المصرية

محمود محمد رضا فتح الله

اقتصادي في جامعة الدول العربية.

مقدمة

تزايد الاهتمام في السنوات الأخيرة بدراسة موضوع الاستدامة للديون الخارجية في الدول النامية، وذلك لتحديد ما إذا كان الاستمرار في تحمل أعباء الدين يؤدي إلى إضعاف قدرة تلك الدول على تحقيق معدل نمو اقتصادي مناسب لعملية التنمية فيها أم لا. وتحفل الأدبيات الاقتصادية بالعديد من الإسهامات التي تصدت لموضوع الاستدامة في الديون الخارجية، سواء على المستوى الفكري كما في دراسات تشيركوسكي (Czerkawski)[١] وروردريك (Rodrik)[٢]، أو على مستوى الدراسات التطبيقية كدراسات هاملتون وفلافين (Hamilton and Flavin)[٣] وساواادا (Sawada)[٤] وغرينر وسيملر (Greiner and Semmler)[٥] وجايم (Jayme)[٦].

ويقصد باستدامة الدين (Debt Sustainability) في الأدبيات الاقتصادية، القدرة على إدارة الدين بشكل يحول دون نمو نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي مع الزمن. وعلى الرغم مما ينتاب مفهوم استدامة الدين الخارجي من جدل فكري وتطبيقي، إلا أن أهميته تكمن في أنّه يمثل الشرط الأساسي لتحقيق الاستقرار والنمو الاقتصاديين.

وعلى الرغم من أن تصنيف البنك الدولي للمديونية الخارجية يضع مصر ضمن الدول النامية، متوسطة الدخل، وذات المديونية المنخفضة، إلا أن هناك العديد من الدراسات التي تشير إلى أن الديون الخارجية تعتبر مشكلة هيكلية في الاقتصاد المصري منذ حرب تشرين الأول/أكتوبر ١٩٧٣ وحتّى الوقت الحالي[٧].

ويلاحظ المتتبع لتطور ديون مصر الخارجية أنّها ثابتة تقريباً منذ توقيع مصر على اتفاق

(١) Chris J. Czerkawski, *Theoretical and Policy-Oriented Aspects of the External Debt Economics* ([Berlin]: Springer-Verlag Berlin; Heidelberg GmbH & Co. KG, 1991).

(٢) Dani Rodrik, «Debt Management in Turkey: Any Lessons for Latin America?,» paper presented at: World Bank/EDI Senior Policy Seminar on «Latin America: Facing the Challenges of Adjustment and Growth,» Caracas, Venezuela, 19-22 July 1992.

(٣) James D. Hamilton and Marjorie Flavin, «On the Limitations of Government Borrowing: A Framework for Empirical Testing,» *American Economic Review*, vol. 76, no. 4 (September 1986), pp. 808-819.

(٤) Y. Sawada, «Are the Heavily Indebted Countries Solvent? Tests of Intertemporal Borrowing Constraints,» *Journal of Development Economics*, vol. 45, no. 2 (1994), pp. 325-337.

(٥) Alfred Greiner and Willi Semmler, «An Inquiry into the Sustainability of German Fiscal Policy: Some Time-Series Tests,» *Public Finance Review*, vol. 27, no. 2 (1999), pp. 220-236.

(٦) Frederico G. Jayme, *External Debt Sustainability: Empirical Evidence in Brazil* (Cedeplar: UFMG, 2001).

(٧) انظرعلى سبيل المثال: محمد محروس إسماعيل، «ديون مصر وديون العالم،» **الأهرام الاقتصادي**، العدد ٢١ (١٩٨٩)؛ رمزي زكي، **أعباء الديون الخارجية وآثارها على الخطّة الإنمائية بالبلاد العربية** (الكويت: المعهد العربي للتخطيط، ١٩٨٩)، و Pedro Alba, Sherine Al-Shawarby and Farrukh Iqbal, «Fiscal and Public Debt Sustainability in Egypt,» (MENA Working Paper Series; no. 38, World Bank, September 2004).

نادي باريس في أوائل التسعينيات، وبعد مشاركة مصر في حرب تحرير الكويت، إذ تنازلت دول الخليج عن ديونها لدى مصر، كما تنازلت أيضاً الولايات المتحدة عن جزء من ديونها العسكرية، وبالتالي انخفضت ديون مصر إلى النصف، حيث هبطت من ٤٥ مليار دولار قبل الحرب، إلى ٢٦ مليار دولار بعد الحرب. غير أن هذه الديون عادت لتصبح تسعة وعشرين مليار دولار في عام ٢٠٠٠، وظل الدين العام الخارجي يتأرجح بين الزيادة الطفيفة والنقص المحدود، حتّى بلغ إجمالي الدين الخارجي في الربع الأوّل من العام المالي ٢٠٠٥/٢٠٠٦ نحو ٢٩,٧ مليار دولار وفقاً لبيانات البنك المركزي المصري، وأصبحت نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي ٢٧,١بالمئة، وأصبح نصيب الفرد من هذا الدين في المتوسط ٤١٢,٧ دولاراً.

ويعد ثبات حجم الدين الخارجي، أو حتّى انخفاضه انخفاضاً طفيفاً، شيئاً يدعو إلى القلق. وذلك لأن أعباء الدين دائماً ما تأتي على حساب التنمية وعلى حساب مستوى المعيشة، حيث تستقطع هذه الأعباء جزءاً كبيراً من إجمالي الاستخدامات العامة، وتؤدي حتماً إلى التباطؤ في إقامة استثمارات جديدة. ويذكر أن أعباء خدمة الدين العام الخارجي والداخلي بلغت في الموازنة المصرية لعام ٢٠٠٥/٢٠٠٦ حوالى ٥٠,٢ مليار جنيه، بما يمثل نحو ١٦٠ بالمئة من الإيرادات الجارية، ونحو ٦٠,٣ بالمئة من الإيرادات السيادية. كما تمثل مخصصات خدمة أعباء الدين في الموازنة ٤٣,٣ بالمئة من جملة الاستخدامات ككل، أي أن خدمة أعباء الدين تستحوذ على ما يقترب من نصف الموازنة.

من هنا، تهدف هذه الورقة إلى اختبار الاستدامة (Sustainability) للديون الخارجية في مصر، وذلك باستخدام أساليب تحليل السلاسل الزمنية.

أولاً: استدامة الدين الخارجي: عرض للأدبيات

تميز الأدبيات المتاحة في هذا الموضوع بين منهجين لدراسة استدامة الدين الخارجي، **أولهما** يتبنى وجهة نظر المقرض **والآخر** يتبنى وجهة نظر المقترض (انظر الشكل الرقم (١)).

المنهج الأوّل، استدامة الدين من وجهة نظر المقرض: يعتمد هذا المنهج على جانب العرض، وفيه تتحقق الاستدامة للدين الخارجي في دولة ما عندما يكون من المتوقع أن يستمرّ المقرضون في تمويل عجزها المالي أو عجز الحساب الجاري. ويعرف أغينور ومونتييل (Agénor and Montiel) استدامة الدين الخارجي من وجهة نظر المقرضين بأنها الحالة التي تكون فيها القيمة الحالية المتوقعة للموارد المالية الخارجية المتاح استخدامها لخدمة الدين مساوية على الأقل للقيمة الحالية لرصيد الدين القائم في نقطة زمنية معينة، وهو ما يعني ضرورة استيفاء قيد الميزانية مقوماً بقيمته الحالية في «أجل زمني غير منتهٍ» (Infinite Horizon)[٨].

المنهج الثاني، استدامة الدين من وجهة نظر المقترض: يعرف كلّ من صندوق النقد

(٨) Pierre-Richard Agénor and Peter J. Montiel, «Credit Market Imperfections and the Monetary Transmission Mechanism Part I: Fixed Exchange Rates,» (Research Discussion Paper Series; 76, Centre for Growth and Business Cycle, Economics, University of Manchester, Revised 2006).

والبنك الدوليين استدامة الدين الخارجي للدولة على أنّه «قدرتها على ورغبتها في الوفاء بالتزاماتها في خدمة الدين الخارجي كاملةً، الحالية والمستقبلية، دون الالتجاء إلى إعادة الجدولة أو تراكم المتأخرات، ودون التأثير في النمو الاقتصادي».

ويركز المفهوم السابق على سلوك المقترض، وليس على سلوك المقرض الذي يتأثر بعوامل السيولة وتوافر البدائل الاستثمارية المختلفة. والفرض الأساسي في هذا التعريف أن الدولة إذا ما قامت بخدمة الدين عند مستوى محدد كنسبة من الصادرات أو الناتج أو الإيرادات الحالية ولم تحدّث زيادة في هذا المستوى، فإنها سوف تكون لديها الرغبة والقدرة على الاستمرار في خدمة الدين(٩).

ومن الملاحظ أن مفهوم استدامة الدين الخارجي يصح، سواء كان التحليل من وجهة نظر المقرض أو من وجهة نظر المقترض. وذلك لأن الاستدامة تتحقق في كلاهما عندما يتحقق ثبات نسبة الدين الخارجي إلى الناتج أو إلى الصادرات. ومع ذلك فإن شروط تحقيق هذا الثبات وانعكاساتها الاقتصادية تختلف بشكل كبير في ما بين المنهجين.

الشكل الرقم (١)
إطار تحليلي لدراسة استدامة الديون الخارجية

المصدر: وضع بمعرفة الباحث اعتماداً على استعراض الأدبيات المتاحة.

فمن وجهة نظر المقرض، إن الاستدامة تتطلب التمويل المستمر للعجز المالي وعجز الحساب الجاري. ويتحقق ذلك عندما تقترب القيمة الحقيقية للدين من الصفر كلّما امتد الأجل الزمني إلى ما لانهاية. ويتحقق هذا الشرط فقط عندما تكون نسبة الدين إلى الناتج ثابتة عبر الزمن بغض النظر عن مستوى تلك النسبة سواء كان مرتفعاً أو منخفضاً.

(٩) M. De Melo, «Fiscal Adjustment in High-Debt Countries,» *Ricerche economiche*, nos. 2-3 (1990), pp. 251-272.

أما من وجهة نظر المدينين، فإن خدمة الدين الخارجي يجب أن يتم الوفاء بها في مواعيدها. وليس من الضروري سداد الدين بالكامل، لأن استدامة الدين الخارجي تتحقق عندما يتم استخدام هذا الدين بكفاءة تحقق القدرة على توفير متطلبات أعباء الدين بشكل دائم. وبالتالي فإن الدين يكون في حالة استدامة حتّى وإن لم يتم سداده نهائياً.

يقترح البنك الدولي وصندوق النقد ثلاثة محددات رئيسة لاستدامة الدين الخارجي، وهي[١٠]:

ـ الرصيد القائم للدين وشروط السداد.

ـ قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها الخارجية والداخلية (نمو كلّ من الناتج، الصادرات، والعوائد المالية).

ـ مكونات التمويل الخارجي (قروض منح) ونموها وشروطها.

ويتضمن ذلك أن استدامة الدين يمكن أن تتحقق في الأجل الطويل، فقط في حالة تحقق نمو كافٍ للدخل، والعوائد المالية والصادرات.

وتؤكد المؤسسات المالية الدولية أن تطور قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها المالية والخارجية (نمو الناتج والصادرات والعوائد المالية) لا يتحدد خارجياً بعيداً عن تطور المديونية، ولكنه يتأثر بها بشكل أو بآخر. في إطار وجهة نظر المقرضين، إن كلاً من نمو الناتج والصادرات ومعدل الفائدة هي متغيرات خارجية، وبالتالي غير كافية إذا افترضنا وجود علاقة بين المديونية والنمو الاقتصادي.

ويلاحظ على المحددات الأساسية لاستدامة الدين في الأجل الطويل أنّها قوية الارتباط في ما بينها، كما أنّها مرتبطة كذلك بالسياسات الخارجية والداخلية. فالوضع الحالي للدين الخارجي وما يرتبط به من خدمة الدين يعكس سياسات اقتصادية عن فترات سابقة، ويمكن أن يكون نقطة بداية لتحديد استدامة الدين في الأجل الطويل. كما إنَّ الوضع الحالي للدين الخارجي يحتاج إلى مستوى محدد من الضرائب التي يجب فرضها في المستقبل لمقابلة متطلبات سداد هذا الدين. فالأعباء الثقيلة للدين يمكن أن تؤثر في الاستثمار بالسالب، كما تقلل الموارد المتاحة للإنفاق على التنمية أو مكافحة الفقر.

إن نمو الدخل والصادرات والتدفقات الجديدة للتمويل الخارجي تعد هامة أيضاً لاستدامة الدين، وتعتمد بقوة على السياسات الاقتصادية الحالية والمستقبلية، حيث يؤدي النمو المرتفع للصادرات إلى نمو مقابل في الناتج المحلي الإجمالي الذي يؤدي بدوره إلى نمو في العوائد المالية التي يمكن أن توجه إلى سداد أعباء الديون الخارجية. وبالمثل، فإن الشروط التعاقدية للتمويل الخارجي الجديد يكون لها أثر غير مباشر في النمو مستقبلياً من خلال التأثير في العائد على الاستثمار والأثر على الضرائب.

(١٠) International Monetary Fund (IMF) and World Bank, «The Challenge of Maintaining Long-Term External Debt Sustainability,» (Staff Working Paper, World Bank, Washington, DC, 2001).

١ ـ النماذج التطبيقية لاستدامة الدين الخارجي

معظم النماذج المتاحة في الأدبيات الاقتصادية تعتمد على المنهج المحاسبي أكثر من المنهج الاقتصادي الأكثر شمولاً.

ويعد اختيار مؤشرات الاستدامة للدين الخارجي أحد الموضوعات الخلافية في الأدبيات الاقتصادية نظراً لأنها غير مشتقة من نماذج تحليلية، وبالتالي لا ترتبط بشكل مباشر بالنمو الاقتصادي في الدولة. وتقدّم الأدبيات الاقتصادية عدداً محدوداً من الدراسات التي تحقق الربط بين استدامة الديون الخارجية والنمو الاقتصادي. وتأخذ بعض تلك الدراسات استدامة الدين الخارجي كهدف، ثمّ تشتق كافة التكيفات التي تحدّث في المتغيرات الاقتصادية الكلية واللازمة لتحقيق ذلك الهدف.

وهناك مجموعة أخرى من الدراسات تهتم أكثر بالنمو الاقتصادي كهدف. وتتميز تلك الدراسات بأنها تضع إطاراً متكاملاً للاقتصاد الكلي يأخذ في الاعتبار العلاقات المتبادلة بين كافة المتغيرات ذات التأثير، إلا أن مشكلة هذا النوع من النماذج هي كثرة متطلباتها من البيانات والعلاقات المعقدة التي قد يخل تبسيطها بمضمون تلك العلاقات.

من النماذج الشهيرة التي وضعت لدراسة استدامة الدين الخارجي، نموذج البدوي واندولو واندونغو[١١]، وهو يقوم على أساس تثبيت معدل نمو مستهدف، ثمّ اشتقاق الحلّ التوازني لنسبة الدين، حيث وُضع هدف لمعدل النمو قدره ٥ بالمئة، وكانت النتائج على ٩٩ دولة نامية توضح أن نسبة الدين الخارجي إلى الصادرات التي تحقق التوازن هي ٣٣٠ بالمئة، بينما نسبة خدمة الدين إلى عوائد الصادرات كانت ٨,٨ بالمئة، ويمثل الاستثمار الخاص نسبة قدرها ١٥ بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي.

لكن على الرغم من كون هذا النموذج يأخذ في الاعتبار الدين الداخلي بالإضافة إلى الدين الخارجي، إلا أنّه يهمل رصيد الحساب الجاري وميزان المدفوعات، كما إنّه لم يميز بين الأنواع المختلفة لتدفقات رؤوس الأموال (إعانات منح) وبين القروض. كما إنّه يفتقد إلى التحليل الديناميكي.

من الدراسات الحديثة التي تضع إطاراً عاماً لدراسة استدامة الدين الخارجي وليس من خلال هدف محدد لنمو الناتج دراسات سيباستيان إدواردز (Sebastian Edwards)[١٢]، حيث قام بدراسة حالة نيكاراغوا باستخدام تحليلين مختلفين: **الأوّل**، عن طريق اختبار علاقة استدامة

(١١) Ibrahim Elbadawi, Benno Ndulu and Njuguna Ndung'u, «Debt Overhang and Economic Growth in Sub-Saharan Africa,» paper presented at: *External Finance for Low-Income Countries* (conference), edited by Zubair Iqbal and Ravi Kanbur (Washington, DC: International Monetary Fund (IMF), 1997).

(١٢) Sebastian Edwards: «Debt Relief and Fiscal Sustainability,» (Working Paper; 8939, National Bureau of Economic Research, Cambridge, May 2002), and «Debt Relief and Fiscal Sustainability,» *Review of World Economics*, vol. 139, no. 1 (March 2003).

الدين بالاستدامة المالية بشكل عام. و**الثاني**، عن طريق اختبار العلاقة بين استدامة الدين ورصيد الحساب الجاري.

٢ ـ الاستدامة المالية

تتبع الاستدامة المالية المنهج المحاسبي (Accounting Approach) وتعبر عن وجهة نظر المقترض. ويكون العجز المالي قابلاً للاستدامة وفقاً لهذا المنهج عندما تكون نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي ثابتة (Cuddington)، ويعبر عن المستوى الأساسي للعجز أو الفائض الذي يحقق استقرار نسبة الدين إلى الناتج المحلي (b) كما يلي:

$$SURP_t = \frac{r_t - g_t}{1 + g_t} b \qquad (١)$$

حيث:

r: سعر الفائدة الحقيقي.

g: معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي.

ويتضح من المعادلة (١) أنّه كلّما كان معدل نمو الناتج المحلي يفوق سعر الفائدة الحقيقي، كان العجز الأولي قابلاً للاستدامة. لكن من الضروري النظر إلى مدى قدرة الحكومة على زيادة إيراداتها لمقابلة التزاماتها الناتجة من التوسع في الدين الخارجي.

ولما كان حجم المساعدات الخارجية للدول منخفضة الدخل يمثل نسبة من الناتج المحلي الإجمالي (f) فقد بيّن وليام كلاين (William Cline)[١٣] أن الرصيد الأولي يمكن تمثيله بالمعادلة التالية:

$$Pb = (r\text{-}g)\, b\text{-}f \qquad (٢)$$

وبذلك وجد أن الدول منخفضة الدخل لا يمكنها تحقيق أي فائض، بل إنّها يمكن أن تحقق عجزاً في حدود ٧,٢ بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي دون أن ترتفع نسبة الدين إلى الناتج عن مستواها السائد وهو ١٠٦ بالمئة.

وقد لاحظ لوسر (Loser)[١٤] أن نسبة الدين إلى الناتج تعتمد على مسار كلٍ من الدين الخارجي والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، بالإضافة إلى سعر الصرف الحقيقي. إلا أن الاستدامة تتوقف كذلك على سلوك عدد من المتغيرات الأخرى، تشمل صافي التحويلات الخارجية، مدفوعات الفائدة، سعر الصرف، وأثر كلّ ذلك في النمو الاقتصادي.

(١٣) William Cline, «HIPC Debt Sustainability and Post-relief Lending Policy,» (Issue Paper on Debt Sustainability, HIPC Unit, World Bank), <http://cgdev.axion-it.net/docs/Cline_Debt.pdf>.

(١٤) Claudio M. Loser, «External Debt Sustainability: Guidelines for Low-and Middle-Income Countries,» (G-24 Discussion Paper Series; no. 26, United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), March 2004).

ومن الجدير بالاهتمام النظر إلى أثر الإحلال الممكن حدوثه في ما بين الدين الخارجي والدين الداخلي والقيود التي قد يفرضها ذلك على فرص التمويل الجديدة.

جملة القول، إن الاقتراض الخارجي لا يعتمد فقط على الفجوة التمويلية ومدفوعات الفائدة، ولكنه يعتمد أيضاً على التوازن بين الدين الخارجي والدين الداخلي. وبشكل عام فإنه لا يمكن القول بوجود إحلال كامل بين الدين الخارجي والداخلي، لكن ذلك يؤثر في سعر الفائدة المحلي، وبالتالي ينعكس على النمو الاقتصادي للدولة المقترضة. ويعتمد هذا المنهج على وضع حدّ للسيولة (Thresholds of Solvency).

ثانياً: الديون الخارجية في مصر: جذور المشكلة وعوامل تفاقمها

تعد أزمة الديون الخارجية في مصر انعكاساً لاستراتيجية التنمية الاقتصادية والاجتماعية التي سار عليها الاقتصاد المصري خلال الفترة الماضية. فقد قامت استراتيجية التنمية في مصر اعتماداً على نماذج النمو التي ظهرت في الخمسينيات والستينيات من القرن العشرين والتي تركز على أن عملية التنمية هي دالة في معدل تراكم رأس المال مع إهمال العوامل الأخرى. وقد أدى اتباع تلك الاستراتيجية إلى تركيز خطط التنمية الاقتصادية والسياسات الاقتصادية المنبثقة منها على زيادة معدل الاستثمار، دون اهتمام بالجوانب الاجتماعية والتنظيمية الأخرى. ومع ضآلة حجم المدخرات المحلية التي لم تتجاوز في أعلى مستوياتها نحو ١٨,٥ بالمئة في عام ١٩٧٧ وتراوحت ما بين ٥ بالمئة و ٩ بالمئة خلال النصف الأوّل من التسعينيات، ثمّ وصلت إلى نحو ١٥ بالمئة في النصف الثاني من التسعينيات وحتّى العام ٢٠٠٠، وقصورها عن تغطية حجم الاستثمارات المحلية التي تراوحت ما بين ١٦ بالمئة إلى ٢٩ بالمئة خلال الفترة ذاتها (انظر الجدول الرقم (١))، ومع اتّساع فجوة الموارد المحلية، لجأ المسؤولون إلى تغطية هذه الفجوة عن طريق الموارد الأجنبية، دون الاهتمام بتعبئة المدخرات المحلية الممكنة. وكان لذلك أثره في تزايد الاعتماد على التمويل الخارجي.

الجدول الرقم (١)
تطور معدلات الادخار والاستثمار في مصر
كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (بالمئة)

السنة	معدل الادخار المحلي	معدل الاستثمار المحلي	فجوة الادخار
١٩٧٥	١٢,٣	٢٣,٣	ـ ١١,٠
١٩٧٧	١٨,٥	٢٩,١	ـ ١٠,٦
١٩٨٠	١٥,٢	٢٧,٥	ـ ١٢,٣
١٩٨٩	٢,٩٠	٢٧,٠	ـ ٢٤,١
١٩٩٥	١٥,٠	١٦,٢	ـ ١,٢٠
٢٠٠٠	١٦,٤	١٩,٨	ـ ٣,٤٠

المصدر: سلوى العنتري، صفوت حميدة وعيسى فتحي عيسى، **القطاع المالي وتمويل التنمية في مصر: التطور والاستشراف حتّى عام ٢٠٢٠** (القاهرة: المكتبة الأكاديمية، ٢٠٠٥)، ص ٤٩.

وقد ساعد نمط التصنيع القائم على سياسة الإحلال محل الواردات، هو الآخر، على تفاقم مشكلة الديون الخارجية لمصر، حيث ارتبط تشغيل الطاقات الإنتاجية لهذه الصناعات بتدفق الواردات من السلع الوسيطة وقطع الغيار ودفع مقابل براءات الاختراع والعلامات التجارية. وقد نشأ عن ذلك تزايد استيراد الاحتياجات الأساسية واتجاه الواردات نحو التزايد بسبب زيادة السكان وبفعل التحيز إلى تنمية قطاعات معينة تعتمد باستمرار على السلع الوسيطة المستوردة. كلّ ذلك حدث في الوقت الذي لم تستطع فيه الصادرات أن تواكب التزايد في معدل نمو خدمة الديون.

ويشير تتبع مؤشرات الديون الخارجية المصرية على مدار فترة الدراسة إلى حدوث قفزات كبيرة منذ منتصف السبعينيات حتّى بداية التسعينيات. فقد ارتفع إجمالي الدين الخارجي من ٢,٢ مليار دولار في عام ١٩٧٤ (بداية سياسة الانفتاح الاقتصادي) إلى ١٩,١ مليار في عام ١٩٨٠ ثمّ ٣٦,١ مليار في عام ١٩٨٥، ليصل إلى نحو ٣٢,٩ مليار دولار في عام ١٩٩٠. وأدى ذلك إلى ارتفاع نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي لتتراوح بين ١٠٠ بالمئة و ١٥٠ بالمئة في الثمانينيات حتّى وصلت أعلى معدل لها في عام ١٩٨٨ حيث بلغ ١٧٥ بالمئة. وبذلك أصبحت مصر ضمن الدول الأكثر مديونية على مستوى العالم[١٥].

ونتيجة النمو الكبير في إجمالي حجم الديون الخارجية، شهدت تلك الفترة تصاعداً مقابلاً في أعباء الديون ممثلاً في المبالغ التي يتحملها الاقتصاد في شكل فوائد أو أقساط لتلك الديون، وقد تزايدت المبالغ المدفوعة للأقساط في فترة السبعينيات من ٢٤٧ مليون دولار في عام ١٩٧٠ إلى ٧٥٠ مليون دولار في عام ١٩٧٧، بنسبة ٢٠٤ بالمئة وبمتوسط معدل نمو سنوي قدره ١٧ بالمئة.

أما مبالغ الفوائد فقد ارتفعت من ٣٨ مليون دولار إلى ٢٥٨ مليون دولار، بنسبة ٥٧٩ بالمئة وبمتوسط معدل نمو سنوي قدره ٣١ بالمئة خلال الفترة نفسها. ونظراً إلى ارتفاع متوسط معدل النمو السنوي للفوائد المدفوعة مقارنة بمتوسط معدل النمو السنوي للأقساط، فإن ذلك ربما يعكس اتجاه أسعار فوائد هذه الديون نحو التزايد خلال تلك الفترة[١٦]. ومن جانب آخر، فإن نسبة إجمالي الديون الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي قد ارتفعت من ٢٣,٧ بالمئة في عام ١٩٧٠ إلى ٦٩,٢ بالمئة في عام ١٩٧٧، أي أن الدين الخارجي أصبح يفوق نصف حجم الناتج المحلي الإجمالي لمصر في عام ١٩٧٧، وهي بلا شكّ نسبة مرتفعة.

ومن الملاحظ أن التزايد الذي حدث في نمو الديون الخارجية وأعبائها، قد لازمه وواكبه اختلال حاد ومستمر في ميزان المدفوعات المصري. فقد ارتفع عجز الحساب الجاري (قبل دفع الفوائد على الديون) من ١١٦ مليون دولار في عام ١٩٧٠ إلى ٥٢٩ مليون دولار عام ١٩٧٧، مسجلاً نسبة تزايد قدرها ٣٥٦ بالمئة ومتوسط معدل نمو سنوي قدره ٢٤ بالمئة. وقد

(١٥) سلوى العنتري، صفوت حميدة وعيسى فتحي عيسى، **القطاع المالي وتمويل التنمية في مصر: التطور والاستشراف حتّى عام ٢٠٢٠** (القاهرة: المكتبة الأكاديمية، ٢٠٠٥).

(١٦) رمزي زكي، **بحوث في ديون مصر الخارجية** (القاهرة: مكتبة مدبولي، ١٩٨٥).

نتج ذلك بسبب عجز الصادرات عن ملاحقة النمو المستمر للواردات الذي بدأ مع سياسة الانفتاح الاقتصادي.

مع تزايد عبء المديونية الخارجية وعدم كفاية موارد النقد الأجنبي، بدأت مصر تواجه مشكلة العجز عن الوفاء بمدفوعات خدمة الدين التي كانت تلتهم نحو ٣١ بالمئة من حصيلة الصادرات. واضطرت إلى عقد أكثر من اتفاق مع الدائنين لإعادة هيكلة ديونها، كان أولها مع صندوق النقد الدولي عام ١٩٧٧، وتضمن تطبيق برنامج للتثبيت الاقتصادي، تلاه اتفاق آخر عام ١٩٧٨ وبمقتضى ذلك حصلت مصر على تسهيلات ائتمانية تقدر بـ ٧٢٠ مليون دولار تستخدم لتمويل العجز في ميزان المدفوعات لمدّة ثلاث سنوات. ثمّ اتفقت مع دول نادي باريس في أيار/ مايو ١٩٨٧ على إعادة جدولة جزء من مديونياتها، وتأجيل السداد مع الالتزام ببرنامج للتثبيت مع صندوق النقد الدولي. إلا أن المشكلة استمرت وتراكمت المتأخرات لتبلغ في نهاية حزيران/ يونيو ١٩٩٠ ما يزيد على ١١ مليار دولار. وعادت مصر لتوقع اتّفاقاً آخر مع نادي باريس في أيار/ مايو ١٩٩١ لإعادة هيكلة ديونها الرسمية.

الجدول الرقم (٢)

تطور الدين الخارجي مقارنة ببعض مكونات ميزان المدفوعات في سنوات مختارة

(الأرقام بملايين الدولارات الأمريكية)

السنوات	إجمالي الدين الخارجي	صادرات السلع والخدمات	واردات السلع والخدمات	رصيد حساب المعاملات الجارية(*)	صافي الاحتياطيات الأجنبية باستثناء الذهب
١٩٧١	٢٠٤٩,١	١٠٠٣,٩٨٣	١٤٤٣,٢٨٧	٤٣٩,٣٠٤-	٥٧,١٣١٩٧
١٩٧٤	٢٢٠٩,٥	٢٢٥١	٣٩٥٩	١٧٠٨-	٢٥١,٨٤٤٧
١٩٧٧	١١٧٣٣	٣٨٨٨	٥٨٧٩,٠٠١	١٩٩١-	٤٣٠,٧٢٧٩
١٩٨٠	١٩١٣١	٦٢٤٦,٣٠٢	٩١٥٧,١٩٨	٢٩١٠,٩-	١٠٤٦
١٩٨٥	٣٦١٠٢	٦٨٦٥,٦٩٩	١٢٦٠٦,٢	٥٧٤٠,٥-	٧٩٢,٠٩٨٩
١٩٩٠	٣٢٩٤٧	٩١٥٠,٨	١٣٧٠٩,٥	٤٥٥٨,٧-	٢٦٨٣,٦١٢
١٩٩٥	٣٣٢٦٦	١٢٨٨٧,٥	١٦٨٣٩,٨	٣٩٥٢,٣-	١٦١٨١,٢٢
١٩٩٨	٣١٩٦٤	١٣٥٠٢	٢١٨٠٧	٨٣٠٥-	١٨١٢٣,٩٢
٢٠٠٠	٢٩١٨٧	١٦١٧٥	٢٢٧٨٠	٦٦٠٥-	١٣١١٨,٠
٢٠٠٣	٣١٣٨٣	١٧٨٧٦	٢٠٠٨٠	٢٢٠٤-	١٣٥٨٩,٠

ملاحظة: (*) حُسب «رصيد حساب المعاملات الجارية» عن طريق الفرق بين صادرات السلع والخدمات وواردات السلع والخدمات.

المصدر: World Bank, *World Development Indicators 2006* (Washington, DC: The Bank, 2006).

وقد حدث تحول كبير في حجم الديون الخارجية لمصر منذ نهاية ١٩٩٠ حيث وافق الدائنون الرسميون في نادي باريس في أوائل عام ١٩٩١ على تخفيض الدين الخارجي بمقدار النصف على ثلاث مراحل، تتمثل المرحلة **الأولى** في تخفيض يصل إلى ١٥ بالمئة من القيمة

الحالية للدين وقد طبق في أول تموز/ يوليو ١٩٩١، والمرحلة **الثانية** يصل فيها التخفيض الإجمالي إلى ٣٠ بالمئة من القيمة الحالية للدين، وقد تمّ في أول كانون الثاني/ يناير ١٩٩٣ بعد استيفاء شرط الاتّفاق مع صندوق النقد الدولي، والمرحلة **الثالثة** بمقدار ٢٠ بالمئة ليصل التخفيض الإجمالي إلى ٥٠ بالمئة من القيمة الحالية للدين بحلول أول تموز/ يوليو ١٩٩٤[١٧]. واشترط صندوق النقد الدولي تنفيذ هذا الاتفاق بإحراز تقدّم في برنامج الإصلاح الاقتصادي في مصر. وفي الفترة نفسها تنازلت الولايات المتحدة عن ٦,٨ مليار دولار من الديون العسكرية لمصر، نتيجة موقفها في حرب تحرير الكويت. وكان من نتيجة ذلك تخفيض حجم الدين الخارجي القائم بشكل كبير من ٥١ مليار دولار عام ١٩٩٠ إلى ٣٥,٥ مليار دولار في عام ١٩٩٣. وتراجعت نسبة مدفوعات خدمة الدين إلى الصادرات من ٤٦ بالمئة إلى ١٦,٥ بالمئة. والتزمت الدولة باتّباع سياسات انكماشية خلال فترة التسعينيات بهدف الحدّ من نمو الدين الخارجي مرة أخرى.

شهدت مصر تحولاً هاماً في سياسة إدارة الدين الخارجي عام ٢٠٠١ عن طريق طرح سندات دولارية في أسواق المال الدولية، لأول مرة وعلى دفعتين، بقيمة ملياري دولار أمريكي، تبعها إصدارات أخرى عام ٢٠٠٤ لهيئة البترول. ويشير ذلك إلى تحول هام في مصادر التمويل يمكن أن يؤدي إلى زيادة مخاطر وأعباء تلك الديون حتّى مع ثبات مستواها. فمن الجدير بالذكر أن الهيكل الحالي للديون الخارجية المصرية يشير إلى أنّها تتمثل أساساً في قروض حكومية ثنائية بنسبة ٧٣,٨ بالمئة، وقروض من مؤسسات دولية بنسبة ١٥,٤ بالمئة، ويعني ذلك أن القروض من المصادر الخاصة ذات الشروط التجارية (أسعار فائدة أعلى، آجال أقصر، فترات سماح أقل. . . إلخ) لا تتجاوز حالياً ١٠,٨ بالمئة.

وعلى ذلك، فإن التوجه الجديد إلى الاقتراض من خلال طرح سندات في أسواق المال الدولية، وفتح المجال لقطاع الأعمال الخاص للجوء إلى تلك الأسواق، يحمل معه مخاطر تعديل الهيكل الحالي لمديونية مصر الخارجية (وزيادتها من خلال قروض القطاع الخاص) لكي تحل القروض ذات المشروطية التجارية تدريجياً محل ما يتم سداده من قروض حكومية.

ثالثاً: النموذج القياسي ومعالجة البيانات

نحاول هنا اختبار الاستدامة (Sustainability) للديون الخارجية في مصر، وذلك باستخدام المنهج الذي اتبعه كلّ من هاملتون وفلافين (Hamilton and Flavin) وساوادا (Sawada) وويلكوكس (Wilcox) وجايم[١٨] (انظر الملحق الرقم (٢))، وهو المنهج الذي يعتمد على اختبار وجود متجه للتكامل المتناظر (Cointegration Vector) في ما بين الديون الخارجية وعدد من

(١٧) يوسف بطرس غالي، «اتّفاق مصر في نادي باريس: تحليل للقاعدة النظرية والآثار المالية على خدمة الديون الخارجية المصرية،» **كتاب الأهرام الاقتصادي**، العدد ١١٨ (تشرين الثاني/ نوفمبر ١٩٩٧).

(١٨) Hamilton and Flavin, «On the Limitations of Government Borrowing: A Framework for Empirical Testing;» Sawada, «Are the Heavily Indebted Countries Solvent? Tests of Intertemporal Borrowing Constraints,» and Jayme, *External Debt Sustainability: Empirical Evidence in Brazil*.

المتغيرات الاقتصادية التي تشمل الصادرات، والواردات، والناتج المحلي. ويأخذ النموذج الصورة المبسطة التالية:

$$DET_t = a + bTB_t + u_t \qquad (١)$$

ويكون الشرط الضروري والكافي لاستدامة الحساب الجاري أن تكون المتغيرات في المعادلة (١) متناظرة التكامل، وأن تكون ($b = 1$). وعلى ذلك فإن الخطوة الأولى تكون بإجراء اختبار السكون على سلاسل البيانات الداخلة في العلاقة.

١ ـ البيانات ومعالجتها

يحتاج تقدير النموذج المشار إليه في هذه الدراسة إلى توافر سلسلة بيانات لمتغيرين، هما صافي الدين الخارجي، ورصيد الميزان التجاري (الصادرات ـ الواردات). وتتوافر هذه البيانات بدوريات مختلفة سنوية وربع سنوية.

وعلى الرغم من ذلك فسوف نستخدم البيانات السنوية عن الفترة من ١٩٧٠ حتّى ٢٠٠٥ المتوافرة في قاعدة بيانات البنك الدولي ((World Development Indicators (WDI) وذلك بسبب انخفاض عدد المشاهدات ربع السنوية المتاحة حيث لم يتمكن الباحث من الحصول على بيانات ربع سنوية عن الفترة السابقة للعام المالي ١٩٩٩/ ٢٠٠٠، وهو ما يجعل إجمالي المشاهدات المتاحة في هذه الحالة ٢٥ مشاهدة فقط، بالإضافة إلى أن المشاهدات ربع السنوية لا تغطي الفترات السابقة التي شهدت اتفاقات مصر مع نادي باريس، وإسقاط بعض الديون الخارجية بعد حرب الخليج الثانية.

بعد الحصول على البيانات، يستخدم اختبار ديكي ـ فولر الموسع (Augmented dicky-fuller) (ADF) للتحقق من وجود جذر وحدة في كلّ السلاسل الزمنية الداخلة في العلاقة (١)، ويأخذ اختبار ADF الصيغة التالية:

$$\Delta X_t = \beta_0 X_{t-1} + \sum_{i=1}^{p} \beta_i \Delta X_{t-i} + \varepsilon_t \qquad (٢)$$

ويتضمن الاختبار في صورته الموضحة في المعادلة (٢) اختبار أن $\beta = 0$. والهدف من وراء إدخال المتغير التابع المبطأ في يمين المعادلة (٢) هو التغلب على مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي في المعادلة.

ويعني تحقق الفرض العدمي وجود جذر وحدة في السلسلة، أي أنّها سلسلة غير ساكنة، وذلك في مقابل الفرض البديل بأن السلسلة ساكنة. ويتم اختيار عدد فترات الإبطاء المناسبة للمعادلة (٢) باستخدام معيار Akaike (AIC).

ويظهر الجدول الرقم (٣) نتائج تطبيق اختبار ADF على جميع المتغيرات خلال الفترة (١٩٧٠ ـ ٢٠٠٥).

ويلاحظ أن المعادلات المستخدمة في التقدير هي على التوالي:

$D x_t = \beta x_{t-1} \mu_t$ المعادلة دون مقطع أو اتجاه زمني

$D x_t = \alpha + \beta x_{t-1} \mu_t$ المعادلة بإدخال مقطع دون اتجاه زمني

$D x_t = \alpha + \beta x_{t-1} + \delta T + \mu_t$ المعادلة بإدخال مقطع واتجاه زمني

حيث D مشغل الفروق الأولى، x المتغير محل الاختبار.

الجدول الرقم (٣)
اختبارات جذور الوحدة للمتغيرات الداخلة في العلاقة
Augmented Dicky-Fuller (ADF)
(١٩٧٠ ـ ٢٠٠٥)

		دون مقطع أو اتجاه زمني	إدخال مقطع دون اتجاه زمني	إدخال مقطع واتجاه زمني
اختبار التكامل من الدرجة صفر	DET	٠,٢٠٤٢٢٥	١,٧٨٢١٠٩-	١,٢٥٧٦١٠-
	TB	١,٧٧٢٩٨٩-	٢,٠٧٧٢٥٩-	٢,١٣٨٦٨٠-
	GDP	١,٧٦٢٠٠٥	٢,١٣٩٦١٣	١,٥٤٣٤١٨-
القيم الحرجة للاختبار عند ٥ بالمئة		١,٩٥١٠-	٢,٩٤٩٩-	٣,٥٤٦٨-
اختبار التكامل من الدرجة الأولى	DET	٢,٥٦٢٦٥٨-	٢,٧٦٧٤٨٣-	٣,٠٦٦٤٧-
	TB	٣,٩٣٤٧٦٣-	٣,٨٥٢٩٨٢-	٣,٧٤٥٩٦٢-
	GDP	٠,٩٧٨٦٧٤	٢,٦٢٧٥٥٧-	٢,٧٦٩٧٤٣-
القيم الحرجة للاختبار عند ٥ بالمئة		١,٩٥١٤ـ	٢,٩٥٢٧ـ	٣,٥٥١٤-

والقيم المدونة في الجدول تعبر عن قيمة إحصاء t-Statistic المقابل للمعلمة β المقدرة في كلّ من المعادلات السابقة. ويتم مقارنتها بالقيم الحرجة للاختبار بدرجة ثقة ٩٥ بالمئة، وذلك لقبول أو رفض الفرض العدمي بوجود جذور وحدة في البيانات.

من الجدول الرقم (٣)، تبين نتائج الاختبارات أنّه بمستوى معنوية ٥ بالمئة، وعند استخدام اختبار ADF دون مقطع أو اتجاه زمني، نجد أن سلاسل كلّ من DET، TB، GDP تمثل متغيرات متكاملة من الدرجة الأولى ($x \sim I(1)$)، أي أن الفروق الأولى لهذه المتغيرات ساكنة وبالتالي يمكن إدخالها في معادلة الانحدار واختبار وجود علاقة مستقرة طويلة الأجل في ما بينها.

٢ ـ تحليل التكامل المتناظر (Co-integration Analysis)

في ما يلي نقوم بتطبيق طريقة (Engle-Granger) على البيانات لاختبار فرض أن السلاسل الزمنية المعبرة عن كلّ من حجم الدين الخارجي (DET) ورصيد الميزان التجاري (TB)، والناتج المحلي الإجمالي (GDP) هي لمتغيرات متناظرة التكامل (Co-integrated). بعبارة أخرى نقوم باختبار وجود علاقة توازن طويل الأجل في ما بين هذه المتغيرات وذلك باستخدام طريقة (Engle-Granger) ذات المرحلتين، كما يلي:

في المرحلة **الأولى**: نوجد متجه تناظر التكامل (أو متجه المتغيرات المتكاملة) الذي يمثل العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات المحددة. ويتم تقديره بإيجاد انحدار إجمالي الديون الخارجية على رصيد الميزان التجاري والناتج المحلي الإجمالي. وكانت نتائج التقدير كما يلي:

$$DET_t = -6.646 - 0.80609\ TB_t + 0.6707\ GDP$$
$$(-1.76600)\quad(-1.0458)\quad(8.1360)$$
$$n = 36 \quad R^2 = 0.7266 \quad ser = 6.98 \quad DW = 0.1235$$
$$F = 34.5527$$

حيث تمثل الأرقام أسفل المعلمات المقدرة قيمة إحصاء t.

ويتضح من نتائج التقدير معنوية معامل الناتج المحلي الإجمالي واتّفاقه في الإشارة مع المضمون الاقتصادي، حيثُ إنَّ ارتفاع مستوى الناتج المحلي الإجمالي يتطلب تدبير الموارد النقدية اللازمة لذلك، ومع محدودية الموارد المحلية فإن زيادة الناتج تكون على حساب اللجوء إلى الخارج للاقتراض. أما بالنسبة إلى رصيد الميزان التجاري فإن المعامل الخاص به غير معنوي، وبشكل عام فإن قدرة المعادلة على التفسير محدودة في ضوء تواضع قيمة R^2 وانخفاض قيمة إحصاء ديربن واطسون.

في المرحلة **الثانية**: نختبر ما إذا كانت سلسلة البواقي الناتجة من تقدير المعادلة في المرحلة الأولى ساكنة (I (0)) أم لا، فإذا تحقق فيها السكون نكون بذلك قد توصلنا إلى الشرط الكافي لوجود متجه تناظر التكامل بين المتغيرات ووجود علاقة مستقرة طويلة الأجل في ما بينها. ويمكن بعد ذلك إدخالها كمتغير تفسيري «عنصر تصحيح الأخطاء» (Error Correction Term) محل المتغير الأصلي المعبر عنه بالمستويات (Level Term) للمتغيرات المتكاملة في تقدير دينامية الدين الخارجي في الأجل القصير.

وباستخدام اختبار ديكي ـ فولر الموسع (ADF)، وفي حالة استخدام معادلة الاختبار لا تحتوي على مقطع أو اتجاه زمني، فقد أعطى الاختبار القيمة (ـ ٠,٢٢٦٠٨٦). وحيثُ إنَّ القيمة الحرجة للاختبار عند مستوى معنوية ٥ بالمئة هي (ـ ١,٩٥٣٣) فإننا لا نستطيع رفض الفرض العدمي بوجود جذر وحدة، وبالتالي فإن بواقي المعادلة غير ساكنة ولا يوجد متجه تناظر التكامل في هذه الحالة. ويمكن أن نستنتج من ذلك أن العلاقة بين حجم الديون الخارجية وكل من رصيد الميزان التجاري ومستوى الناتج المحلي الإجمالي ليست علاقة مستقرة في الأجل الطويل وبالتالي فإنها لا تحقق الاستدامة بمفهومها المشار إليه في هذه الورقة.

رابعاً: نتائج الدراسة

استهدفت الورقة اختبار استدامة الديون الخارجية في الاقتصاد المصري، بعد استعراض المنهجيات المتبعة في الأدبيات الاقتصادية لهذا الموضوع وتحديد مفهوم الاستدامة بأنه الحالة التي تستقر فيها نسبة الديون الخارجية إلى الناتج المحلي وإلى الصادرات بدون تغيير مع الزمن. وباتباع أسلوب تحليل السلاسل الزمنية فإن الاستدامة تتحقق عندما يمكن إيجاد متجه للتكامل المتناظر بين حجم الديون الخارجية من جهة، وكل من الناتج المحلي الإجمالي ورصيد الميزان

التجاري من جهة أخرى. وهي المنهجية التي اتبعها كلّ من هاملتون وفلافين وساوادا وويلكوكس وجايم[١٩]. وبعد تطبيق المنهجية المشار إليها على بيانات الاقتصاد المصري خلال الفترة (١٩٧٠ ـ ٢٠٠٥) أظهرت النتائج ما يلي:

ـ إن العلاقة بين حجم الديون الخارجية وكل من رصيد الميزان التجاري ومستوى الناتج المحلي الإجمالي ليست علاقة مستقرة في الأجل الطويل وبالتالي فإنها لا تحقق الاستدامة بمفهومها المشار إليه في هذه الورقة.

ـ يمثل التوجه الجديد إلى الاقتراض من خلال طرح سندات في أسواق المال الدولية، وفتح المجال لقطاع الأعمال الخاص للجوء إلى تلك الأسواق، مخاطر محتملة نتيجة تعديل الهيكل الحالي لمديونية مصر الخارجية (وزيادتها من خلال قروض القطاع الخاص) لكي تحل القروض ذات المشروطية التجارية تدريجياً محل ما يتم سداده من قروض حكومية.

ـ من الجدير بالاهتمام النظر إلى أثر الإحلال في ما بين الدين الخارجي والدين الداخلي، والقيود التي قد يفرضها ذلك على فرص التمويل الجديدة. وبشكل عام فإنه لا يمكن القول بوجود إحلال كامل بين الدين الخارجي والداخلي، لكن ذلك يؤثر في سعر الفائدة المحلي، وبالتالي ينعكس على النمو الاقتصادي للدولة المقترضة.

ـ إن الاقتراض الخارجي لا يعتمد فقط على الفجوة التمويلية ومدفوعات الفائدة، ولكنه يعتمد أيضاً على التوازن بين الدين الخارجي والدين الداخلي.

وفي الختام يجب الإشارة إلى أن دراسة استدامة الدين الخارجي يجب أن تتم في إطار أشمل يتضمن الأخذ في الاعتبار تطور حجم الدين الداخلي أيضاً وما قد يكون من علاقات تبادل وإحلال في ما بينهما.

الملحق الرقم (١)

البيانات

السنوات	إجمالي الدين الخارجي (دولار)	الديون طويلة الأجل (دولار)	الادخار المحلي الإجمالي (دولار)	رصيد حساب المعاملات الجارية (دولار)	صادرات السلع والخدمات (دولار)	واردات السلع والخدمات (دولار)	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة لعام ١٩٩٥
1970	..	1.35E+09	6.93E+08	-452000000	960000000	1.38E+09	15785377792
1971	2049100032	1.49E+09	6.41E+08	-474409984	1003982976	1.44E+09	16328539136
1972	1952400000	1.45E+09	6.29E+08	-464682912	1016225024	1.52E+09	16659828736
1973	1991600000	1.39E+09	7.66E+08	-559109504	1300615936	1.86E+09	16777321472
1974	2209499904	1.5E+09	5.86E+08	-1596000000	2251000064	3.96E+09	17194321920

يتبـــع

(١٩) المصادر نفسها على التوالي.

تابـــع

18731352064	5.14E+09	2503000064	-2425999872	1.55E+09	3.63E+09	4835400192	1975
21471234048	5.18E+09	3319000064	-1363000064	2.54E+09	4.63E+09	6357300224	1976
24227487744	5.88E+09	3888000000	-1456000000	2.94E+09	7.05E+09	11733499904	1977
25627764736	6.61E+09	4099000064	-1360999936	2.85E+09	8.98E+09	12857799680	1978
27175389184	8.78E+09	5401001984	-1915000064	4.05E+09	1.06E+10	14905799680	1979
29896009728	9.16E+09	6246302208	-437900000	4.73E+09	1.47E+10	19130699776	1980
31018928128	1.04E+10	6535699968	-2136300032	3.74E+09	1.81E+10	22077599744	1981
34092025856	1.03E+10	6337802240	-2532300032	3.94E+09	2.2E+10	27331899392	1982
36615221248	1.08E+10	6682399232	-1522200064	5.73E+09	2.48E+10	30235099136	1983
38845648896	1.23E+10	6847700992	-2504499968	5.21E+09	2.62E+10	32187400192	1984
41410256896	1.26E+10	6865698816	-3208800000	4.34E+09	2.97E+10	36102098944	1985
42506207232	1.18E+10	6493801984	-3357199872	3.12E+09	3.26E+10	39855099904	1986
43577118720	9.47E+09	5667100160	-924300032	8.17E+09	3.75E+10	44096098304	1987
45887021056	1.17E+10	7224500224	-544600000	5.58E+09	3.9E+10	46083801088	1988
48168693760	1.25E+10	8216200192	-468700000	5.45E+09	3.76E+10	45610700800	1989
50915155968	1.37E+10	9150799872	-634000000	1.11E+10	2.84E+10	32946900992	1990
51464445952	1.39E+10	10522800128	1373200000	5.66E+09	2.93E+10	32543100928	1991
53746122752	1.29E+10	11843000320	3752600064	1.1E+10	2.83E+10	31066499072	1992
55294730240	1.45E+10	12228899840	4856200192	1.02E+10	2.83E+10	30508699648	1993
57477771264	1.43E+10	10942799872	191200000	8.9E+09	3.02E+10	32313999360	1994
60159246336	1.68E+10	12887499776	386100000	1.11E+10	3.08E+10	33266200576	1995
63173001216	1.77E+10	13415999488	-184000000	1.1E+10	2.89E+10	31299500032	1996
66642690048	1.95E+10	14533999616	119000000	1.49E+10	2.69E+10	29849600000	1997
70360948736	2.18E+10	13502000128	-2762000128	5.66E+09	2.77E+10	31964100608	1998
74286663751	1.45E+10	15085929882	-2301990102	1.1E+10	2.75E+10	28224000000	1999
78431409899	1.43E+10	15762419917	-2919340128	1.02E+10	2.51E+10	27783000000	2000
82807407792	1.68E+10	16438909952	-3536690154	8.9E+09	2.60E+10	26560000000	2001
87427559879	1.77E+10	17115399987	-4154040179	1.11E+10	2.65E+10	28660000000	2002
92305488484	1.95E+10	17791890022	-4771390205	1.1E+10	2.76E+10	29396.20000	2003
97455575976	2.18E+10	18468380058	-5388740230	1.49E+10	2.74E+10	29871800000	2004
1.02893E+11	2.18E+10	19144870093	-6006090256	1.1E+10	2.77E+10	28948.800000	2005

المصدر: World Bank, World Development Indicators (WDI) Database, CD-ROM, 2006.

الملحق الرقم (٢)
اشتقاق معادلة اختبار استدامة الدين الخارجي

يبدأ المنهج الذي استخدمه كلّ من هاملتون وفلافين وساوادا وويلكوكس وجايم[٢٠] وهو المنهج الذي يعتمد على اختبار وجود متجه للتكامل المتناظر بين الدين الخارجي من جهة، ورصيد الميزان التجاري والناتج المحلي الإجمالي من جهة أخرى من المعادلة البسيطة لنسبة

(٢٠) المصادر نفسها على التوالي.

المديونية الخارجية إلى الناتج المحلي.

$$d = \frac{D}{Y} \qquad (١)$$

حيث:

D: رصيد المديونية الخارجية

Y: الناتج المحلي الإجمالي

بأخذ تفاضل الطرفين بالنسبة إلى الزمن

$$\frac{\dot{d}}{d} = \frac{\dot{D}}{D} - \frac{\dot{Y}}{Y} \qquad (٢)$$

ومن المعادلة:

$$CA = -B + rD \qquad (٣)$$

حيث:

CA: عجز الحساب الجاري

B: فائض الحساب الجاري بعد استبعاد صافي مدفوعات الفوائد

r: سعر الفائدة على الديون الخارجية

من ذلك نجد أن:

$$\dot{D} = -B + rD \qquad (٤)$$

$$\frac{\dot{D}}{D} = \frac{-B + rD}{D} \qquad (٥)$$

$$\frac{\dot{d}}{d} = -\frac{B}{D} + r - g \qquad (٦)$$

حيث g معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي

$$\frac{\dot{d}}{d} = (r - g) - \frac{B}{D} \qquad (٧)$$

من البديهي أنّه في حالة $r = g$ فإن:

$$\frac{\dot{d}}{d} = \frac{-B}{D} \qquad (٨)$$

عندما يكون $r = g$ إن المديونية الخارجية سوف تنمو بالنسبة إلى الدخل عندما يحقق الحساب الجاري عجزاً (بدون مدفوعات الفوائد). بينما في حالة ما إذا كانت r أكبر من g فإن الدين الخارجي سوف يزداد بالنسبة إلى الدخل عندما يحقق الحساب الجاري دون مدفوعات الفوائد فائضاً ضئيلاً بالنسبة إلى رصيد الدين. وعلى ذلك فإن المسار المستدام للدين الخارجي

يتحقق عندما تكون نسبة الدين الخارجي إلى الدخل ثابتة عبر الزمن أي عندما يكون:

$$\frac{\dot{d}}{d}=0 \qquad (٩)$$

وعندها يكون:

$$-\frac{B}{D}=-(r-g) \qquad (١٠)$$

وبضرب طرفي المعادلة في المقدار $d=\frac{D}{Y}$ نصل إلى:

$$\frac{D}{Y}.\frac{B}{D}=(r-g)d \qquad (١١)$$

ومنها نجد أن:

$$d^{*}=(\frac{B/Y}{r-g}) \qquad (١٢)$$

وعندما يكون r أكبر من g ففي هذه الحالة يكون من الضروري تحقيق فائض في الحساب الجاري للمحافظة على نسبة الدين الخارجي إلى الدخل دون ارتفاع.

من المعادلة (١٢) نجد أن هناك علاقة بين صافي المديونية الخارجية ورصيد الحساب الجاري

$$D=f(CA) \qquad (١٣)$$

وهذه العلاقة يمكن استخدامها في تحليل استدامة الدين الخارجي من خلال اختبار وجود متجه تكامل متناظر بين صافي الدين الخارجي ورصيد الحساب الجاري. وعند تحقق وجود متجه تكامل متناظر بين المتغيرين، فإن هذا يشير إلى استدامة الدين الخارجي، أو بمعنى آخر ثبات نسبة الدين الخارجي إلى الدخل القومي الإجمالي عبر الزمن ■

تصويب واعتذار

جاء توثيق وترقيم العدد السابق: العدد ٤١، شتاء ٢٠٠٨، السنة الرابعة عشرة.

و**الصواب**: العدد ٤١، شتاء ٢٠٠٨، السنة الخامسة عشرة.

فاقتضى التنويه والاعتذار.